

华测导航 (300627.SZ)

营收稳步增长，净利率水平不断提升

2023 年 10 月 31 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/10/31
当前股价(元)	29.91
一年最高最低(元)	34.95/25.67
总市值(亿元)	162.46
流通市值(亿元)	133.20
总股本(亿股)	5.43
流通股本(亿股)	4.45
近 3 个月换手率(%)	40.6

中小盘研究团队

● 业绩保持稳健增长，导航龙头未来可期

公司发布 2023 年三季度报告，2023 年第三季度，公司实现营业收入 18.25 亿元，同比增长 25.94%；实现归母净利润 2.83 亿元，同比增长 28.11%。2023 年第三季度，公司实现营业收入 6.17 亿元，同比增长 18.55%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 24.62%。在宏观环境多变的背景下，公司业绩保持了稳健的业绩成长，持续看好公司前景。我们维持公司业绩预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 4.69/6.15/8.04 亿元，对应 EPS 分别为 0.86/1.13/1.48 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 34.6/26.4/20.2 倍，维持“买入”评级。

● 费用控制能力彰显，盈利能力持续提升

2023 年公司在宏观环境多变的情况下依旧取得了良好的业绩成长。前三季度单季度收入增速分别达 21.19%、37.52%、18.55%；扣非净利润单季度增速分别达到 23.06%、119.20%、43.25%，表现优异。2023 年前三季度，公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-3.19%/-0.64%/-1.64/1.85pct，其中 Q3 单季度销售/管理/研发费用率分别同比下降 4.51/0.26/0.78pct，呈现出良好发展态势，在此背景下，公司整体净利率稳步提升，前三季度归母净利率 15.49%，同比增长 0.26 个百分点，其中 Q2-Q3 单季度归母净利率分别提升 0.43 和 0.84 个百分点。

● 各项业务顺利拓展，车载业务打开想象空间

公司以高精度定位技术为核心，推出高精度定位芯片和全球星地一体增强网络两大平台，并衍生出如建筑与基建、地理空间信息等多个应用板块。目前，建筑与基建板块，公司不断推进产品迭代，应对客户多样化的需求。地理空间信息板块，无人机+激光等新方案持续迭代降本增效。资源与公共事业板块，矿山、地址灾害监测等领域不断获取新订单，农机自动驾驶等广受好评推广顺利。海外业务方面不断推进海外经销商网络的建设，有望进一步快速扩大产品在海外市场的份额。此外自动驾驶领域，公司组合导航产品助力汽车辅助驾驶功能落地，有望充分受益汽车智能化大潮。

● 风险提示：产品研发进度不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。

相关研究报告

《各业务板块稳健增长，看好车载定位服务长期发展——中小盘信息更新》
-2023.8.11

《2023H1 保持快速增长，高精定位龙头稳步前行——中小盘信息更新》
-2023.7.14

《2023 年平稳开局，有望延续快速增长——中小盘信息更新》-2023.4.25

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,903	2,236	2,976	3,932	5,221
YOY(%)	35.0	17.5	33.1	32.1	32.8
归母净利润(百万元)	294	361	469	615	804
YOY(%)	49.5	22.7	29.9	31.2	30.7
毛利率(%)	54.6	56.6	52.6	51.4	51.4
净利率(%)	15.2	16.1	15.6	15.6	15.3
ROE(%)	13.0	14.0	16.0	18.2	19.9
EPS(摊薄/元)	0.54	0.66	0.86	1.13	1.48
P/E(倍)	55.2	45.0	34.6	26.4	20.2
P/B(倍)	7.4	6.4	5.7	4.9	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2694	3033	3091	3659	4901
现金	1018	1088	1448	1913	2540
应收票据及应收账款	493	763	0	0	0
其他应收款	81	71	131	136	218
预付账款	69	52	109	104	179
存货	377	425	741	842	1260
其他流动资产	656	633	663	665	705
非流动资产	702	985	1033	1114	1235
长期投资	21	58	105	151	198
固定资产	78	620	601	606	648
无形资产	148	174	172	170	155
其他非流动资产	455	132	155	187	235
资产总计	3396	4018	4123	4773	6137
流动负债	1004	1213	1026	1240	1979
短期借款	170	115	287	463	1048
应付票据及应付账款	355	485	0	0	0
其他流动负债	479	613	739	776	931
非流动负债	156	225	197	171	147
长期借款	31	138	111	84	60
其他非流动负债	126	86	86	86	86
负债合计	1160	1438	1224	1411	2126
少数股东权益	47	47	43	39	34
股本	379	535	535	535	535
资本公积	1087	1009	1009	1009	1009
留存收益	768	1015	1294	1661	2140
归属母公司股东权益	2189	2533	2857	3323	3977
负债和股东权益	3396	4018	4123	4773	6137

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	271	354	498	659	479
净利润	290	360	465	612	799
折旧摊销	53	76	128	145	168
财务费用	10	-15	-10	-15	-8
投资损失	-17	-24	-15	-19	-19
营运资金变动	-98	-127	-67	-66	-461
其他经营现金流	33	82	-2	3	1
投资活动现金流	-598	-283	-159	-209	-271
资本支出	175	356	129	179	243
长期投资	-5	-29	-46	-47	-46
其他投资现金流	-418	102	17	17	18
筹资活动现金流	843	-52	-152	-161	-165
短期借款	83	-55	172	176	584
长期借款	31	108	-28	-26	-24
普通股增加	37	156	0	0	0
资本公积增加	858	-77	0	0	0
其他筹资现金流	-165	-184	-296	-311	-725
现金净增加额	508	48	188	289	43

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1903	2236	2976	3932	5221
营业成本	863	970	1409	1913	2540
营业税金及附加	13	17	21	29	38
营业费用	421	447	573	697	902
管理费用	116	184	166	208	261
研发费用	333	403	478	629	835
财务费用	10	-15	-10	-15	-8
资产减值损失	-8	-5	0	0	0
其他收益	126	131	107	117	120
公允价值变动收益	10	-7	2	-3	-1
投资净收益	17	24	15	19	19
资产处置收益	1	4	0	0	0
营业利润	296	349	462	604	791
营业外收入	2	7	3	4	4
营业外支出	6	3	4	4	4
利润总额	292	353	462	604	790
所得税	2	-7	-3	-8	-8
净利润	290	360	465	612	799
少数股东损益	-5	-1	-4	-3	-6
归属母公司净利润	294	361	469	615	804
EBITDA	326	413	573	729	945
EPS(元)	0.54	0.66	0.86	1.13	1.48

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	35.0	17.5	33.1	32.1	32.8
营业利润(%)	34.0	18.0	32.4	30.8	30.8
归属于母公司净利润(%)	49.5	22.7	29.9	31.2	30.7
获利能力					
毛利率(%)	54.6	56.6	52.6	51.4	51.4
净利率(%)	15.2	16.1	15.6	15.6	15.3
ROE(%)	13.0	14.0	16.0	18.2	19.9
ROIC(%)	27.1	25.1	31.1	38.3	37.6
偿债能力					
资产负债率(%)	34.2	35.8	29.7	29.6	34.6
净负债比率(%)	-32.1	-29.3	-33.1	-37.9	-33.4
流动比率	2.7	2.5	3.0	3.0	2.5
速动比率	2.1	1.9	1.9	2.0	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	3.9	3.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.0	3.7	8.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.66	0.86	1.13	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.65	0.92	1.21	0.88
每股净资产(最新摊薄)	4.03	4.66	5.26	6.12	7.32
估值比率					
P/E	55.2	45.0	34.6	26.4	20.2
P/B	7.4	6.4	5.7	4.9	4.1
EV/EBITDA	45.6	36.2	25.7	19.8	15.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn